LEADING

Company Report

삼성전자(005930)

2017년 8월 14일

메모리 반도체 & OLED 부동의 1위

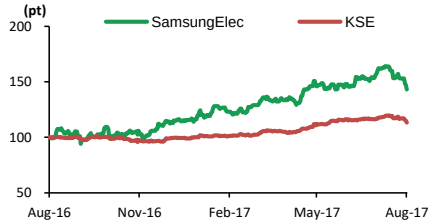
BUY(Initiate)

목표주가	2,800,000 원
현재주가	2,231,000 원
목표수익률	25.5

Key Data	2017 년 8 월 11 일
산업분류	하드웨어
시가총액 (억원)	2,895,135.1
발행주식수 (백만주)	129.8
외국인 지분율 (%)	53.6
52 주 고가 (원)	2,560,000
저가 (원)	1,465,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	547.5
주요주주	**(%)**
이건희 외 8인	20.00
국민연금공단	9.8
KOSPI	2,319.71

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(8.9)	16.3	43.1
상대주가	(5.8)	4.5	29.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

박정호

parkjh@leading.co.kr

+822-2009-7087

투자의견 및 목표주가: '매수(BUY)', 목표주가 2,800,000원

삼성전자에 대한 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 2,800,000 원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가 2,800,000 원은 12M Forward BPS 1,759,918 원에 Target Multiple PBR 1.6 배를 적용하였다. Target Multiple PBR 에는 당사의 '12~16 년 평균 PBR Band 상단인 PBR 1.6 배를 적용하였다.

동사는 최근 IT 업종의 하향세로 한 달간 주가가 8.9% 하락했다. 주력 사업영역인 반도체와 디스플레이의 시황이 꺾이지 않았음에도, 북핵 문제 등 지정학적 리스크로 인한 주가 하락으로 글로벌 IT 업체 대비 저평가된 주가의 밸류에이션 매력이 보다 높아지고 있다. 메모리 반도체 가격 상승 기조로 반도체 부문 영업이익률은 '16 년 26.6% 수준에서 '17 년 44.8%로 급증할 것으로 예상된다. 반도체 슈퍼사이클 속에서 40% 중반의 높은 마진을 '19 년까지 유지할 것으로 판단되므로 추가적인 주가 하락 시 적극적인 매수를 권고한다.

'17년 실적 전망

3Q17 매출액 60.5조원(YoY +26.4%, QoQ -0.9%), 영업이익 13.9조원(YoY +166.5%, QoQ -1.6%)을 전망한다. 3분기 디스플레이 부문의 실적 하락 영향으로 이례적인 실적 감소를 예상한다. 3분기 이후 LCD 패널 가격 하락 영향으로 LTPS LCD와 Rigid OLED간 가격경쟁이 심화되어 Rigid OLED의 수익성이 악화될 것으로 전망한다. 또한 북미 고객사향 중소형 OLED 패널의 본격적인 실적 반영이 당초 예상인 3분기 대비 다소 지연되어 일시적인 실적 감소가 예상된다. 다만 4분기 이후로는 북미 고객사향 매출이 예정대로 실적에 반영되므로 추가적인 위험 요소는 제한적인 것으로 판단한다.

'17년 매출액 237.1조원(YoY +17.5%, QoQ), 영업이익 52.8조원(YoY +80.6%)을 전망한다. '17년 반도체 부문은 영업이익 33.6조원을 기록, 전년대비 147.1% 상승하여 전체 실적 상승을 주도할 것으로 예상한다.

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	억원	2,062,060	2,006,535	2,018,667	2,371,183	2,548,493
영업이익	억원	250,251	264,134	292,407	528,134	595,982
세전이익	억원	278,750	259,610	307,137	540,622	609,404
순이익	억원	233,944	190,601	227,261	419,245	475,335
지배순이익	억원	230,825	186,946	224,157	408,561	463,222
PER	배	8.5	9.9	11.3	7.1	6.2
PBR	배	1.2	1.1	1.4	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	4.4	3.8	4.9	3.7	3.4

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

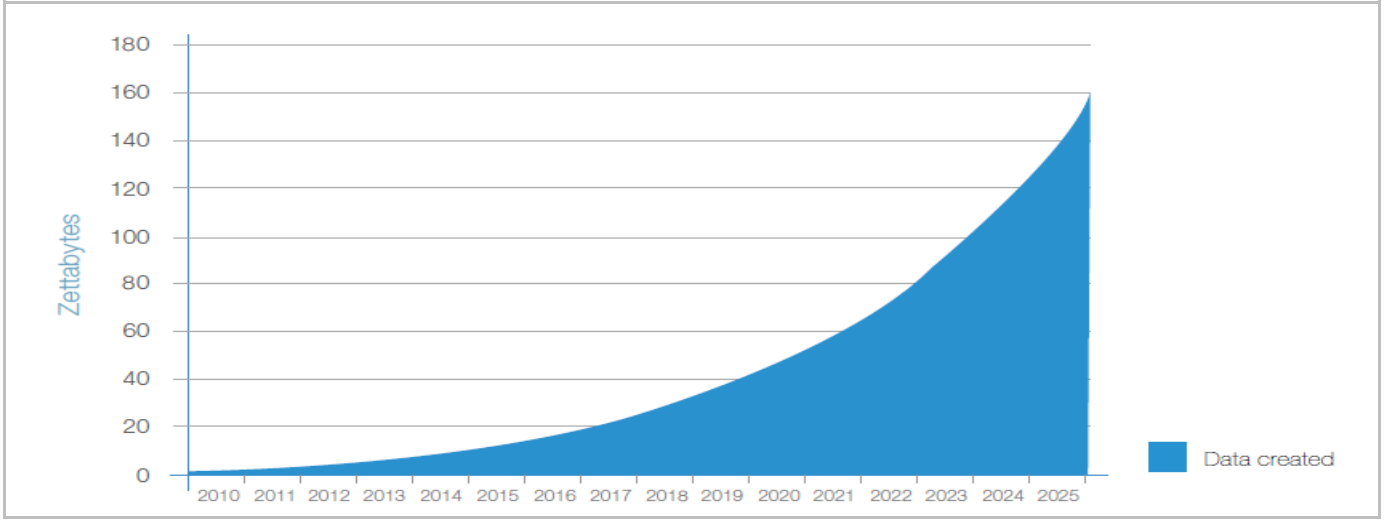
투자포인트 : 고용량 3D NAND 및 중소형 OLED 시장에서의 독보적인 지위

① 3D NAND 의 절대강자 : 4 차 산업혁명으로 성장하는 엔터프라이즈 스토리지 시장 = 3D NAND 의 성장

최근 정보통신기술(ICT)의 최대 이슈는 4 차 산업혁명이다. 4 차 산업혁명의 정의는 '인공지능, 로봇기술, 생명과학이 주도하는 차세대 산업혁명'을 말한다. 즉 인공지능과 산업의 융합이 4 차 산업혁명의 핵심이라고 할 수 있다. 4 차 산업혁명의 인공지능(AI) 기술을 실현하는 핵심 플랫폼은 클라우드이다. 사물인터넷(IoT)의 증가에 따라 다양한 경로를 통해 데이터를 수집하여 구축한 빅데이터가 인공지능(AI) 구현을 위한 플랫폼이 되는 것이다. 방대한 데이터를 관리하기 위한 클라우드 및 데이터센터의 필요성이 커지고 있으며, 이에 따라 스토리지 수요가 필연적으로 증가하고 있다.

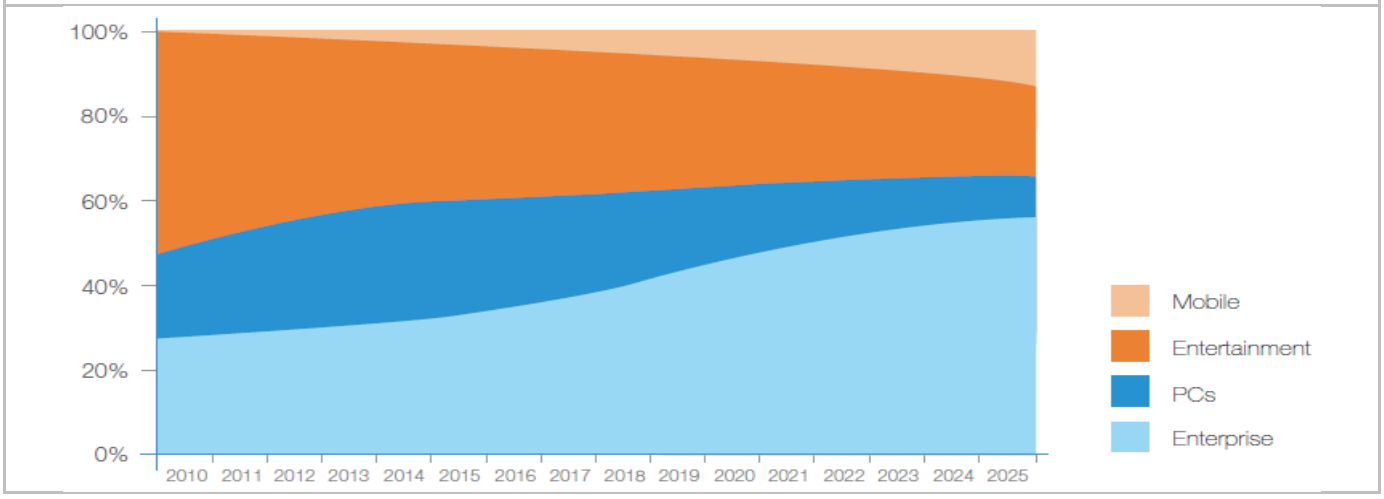
마이크로소프트, 아마존, IBM, 오라클 등 글로벌 IT 기업들은 클라우드 서비스 주도권 선점을 위하여 공격적으로 데이터센터 구축을 추진하고 있다. 시장조사기관 IDC 에 의하면 '16 년 16.1ZB(제타바이트) 수준의 글로벌 데이터 총량이 '25 년에는 163ZB 까지 늘어날 전망이다. 또한 '25 년 생성된 데이터의 50% 이상이 엔터프라이즈 스토리지에 저장될 것으로 예상된다.

Exhibit 1. 글로벌 데이터 총량 추이 및 전망



Source: IDC, Leading Research Center

Exhibit 2. 스토리지 종류별 데이터 저장 비중 전망

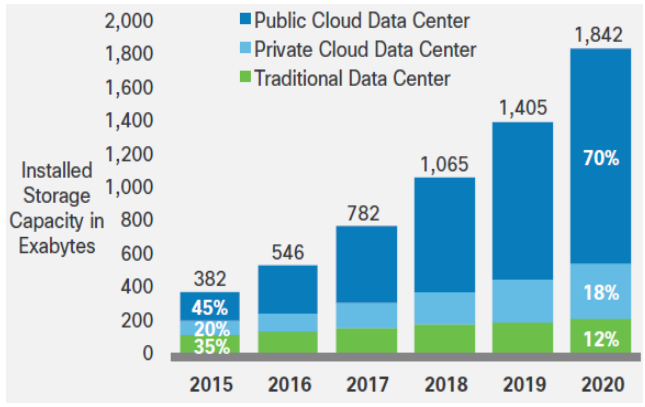


Source: IDC, Leading Research Center

시스코의 글로벌 데이터센터 및 클라우드 트래픽 분석 보고서인 'Cisco Global Cloud Index: 2015-2020'에 의하면 데이터센터 스토리지 용량은 '15 년 382EB(엑사바이트) 수준에서 '20 년 1.8ZB 로 약 5 배 증가할 것으로 전망된다. 이 중에서 '20 년 클라우드 데이터센터 비중은 약 88%로 '15 년의 65% 대비 큰 폭 증가할 것으로 예상되어 클라우드 데이터센터의 높은 성장률을 기대할 수 있다.

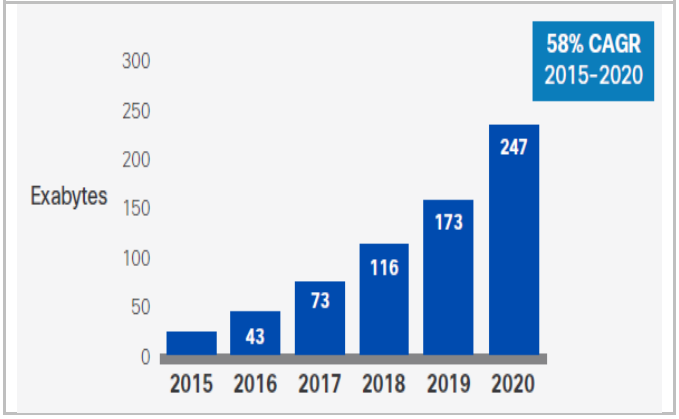
즉, 글로벌 IT 기업들의 데이터센터 투자와 저장 용량의 증가는 스토리지 수요 증가로 이어져, 서버용 고용량 스토리지 시장의 선두주자로 자리매김한 삼성전자에 수혜가 집중될 것으로 판단된다.

Exhibit 3. 글로벌 데이터센터 용량 및 클라우드 비중



Source: Cisco, Leading Research Center

Exhibit 4. 빅데이터 저장 용량 추이 및 전망



Source: Cisco, Leading Research Center

인공지능을 구현하기 위해서는 빠른 분석이 필수적이다. 프로세서와 메모리의 속도가 빠르게 성장한 반면, 기존의 스토리지인 HDD(Hard Disk Drive)의 속도는 정체 상태에 머물렀다. 프로세서 대비 느린 스토리지에서의 병목현상 해소가 여부가 서버 성능 개선의 관건인 것이다.

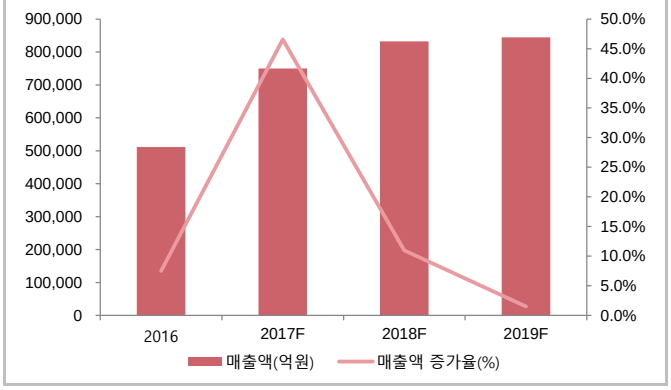
HDD 의 성능 개선은 원판의 회전속도를 높이는 방식으로 이루어진다. 물리적인 방식으로 회전속도를 높이는 방법에는 한계가 있으며, 높아진 회전속도로 인하여 안정성에 문제가 발생할 수 있다. 즉, 인공지능의 구현은 HDD 를 기반으로 한 스토리지로는 불가능하며, SSD(Solid State Drive) 채택을 통한 속도 개선이 유일한 해결책이다.

글로벌 IT 기업의 데이터센터 증설과 스토리지 교체 수요(HHD 에서 SSD)로 고용량 3D NAND 수요가 급증하고 있다. 데이터센터의 SSD 수요 증가로 고용량 3D NAND 를 탑재한 엔터프라이즈용 SSD 제품의 공급 부족 현상이 지속될 것으로 전망한다. 서버 시장 특성상 경쟁업체의 3D NAND 기술 경쟁력 확보 및 설비 투자에도, 엔터프라이즈용 SSD 시장으로의 본격적인 진출까지는 다소간의 제품 검증기간이 필요할 것으로 예상된다. 신뢰성과 안정성에 대한 이슈로 엔터프라이즈용 SSD 향 3D NAND 시장에서 삼성전자 제품의 독보적인 지위가 상당기간 유지될 것으로 판단된다.

동사는 '17 년 7 월 평택 라인 1 층에서 100K/월 규모의 3D NAND 양산을 시작했으며, '18 년 이후 평택 라인 2 층, 시안 신규 Fab 건설 등 대규모 3D NAND 설비 투자를 계획하고 있다. 수요 측면에서는 서버용 고용량 3D NAND 수요 증가로 인하여 '17 년의 B/G 30% 수준의 NAND 수요 증가 추세를 유지할 것으로 전망한다. 이에 따라 3D NAND 캐파 확충에 따른 NAND B/G 증가에도 타이트한 수급 상황이 지속되어 '17 년 하반기 이후 NAND 가격은 현재 수준을 유지하거나 소폭 하락에 그칠 것으로 예상된다.

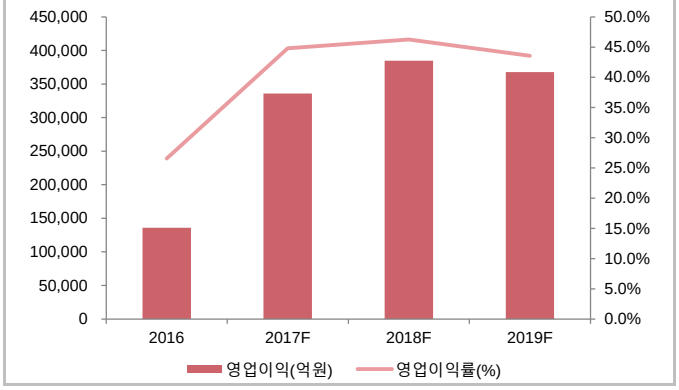
메모리 반도체 가격상승에 따른 급격한 반도체 부문 마진 개선으로 '17 년 반도체 부문 영업이익이 33.6 조원으로 전체 영업이익 중 63.8%의 비중을 차지하며 전사 실적을 견인할 것으로 전망한다. 반도체 부문은 '16 년 전체 영업이익의 46.5% 수준에서 '17 년 63.8%, '18 년 64.7%까지 상승할 것으로 예상된다.

Exhibit 5. 반도체 부문 매출액 및 매출증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 반도체 부문 영업이익 및 영업이익률 전망



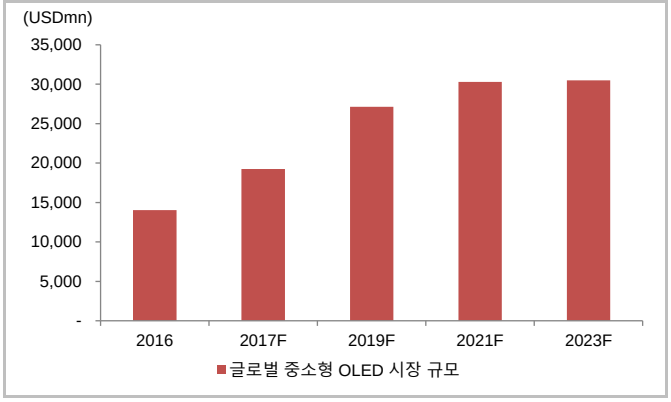
Source: Company data, Leading Research Center

② 중소형 OLED 시장의 독과점적 지위 : Apple 의 OLED 채택, 폴더블 스마트폰으로 이어지는 성장 동력

Apple 이 차기 iPhone 모델에 일부 OLED 채택을 결정하면서 스마트폰의 OLED 패널 탑재 트렌드는 기정사실이 되었다. '18 년에는 iPhone 의 모든 모델에 OLED 패널을 탑재할 것으로 예상되며, Huawei, Oppo, Vivo 등 중국 스마트폰 업체들의 OLED 패널 수요 역시 가파르게 증가할 것으로 전망한다. 글로벌 중소형 OLED 패널 공급의 90% 이상을 차지하는 삼성전자의 독점적인 지위로 디스플레이 부문 영업이익은 '16 년 2.23 조 수준에서 '17 년 6.14 조 수준으로 큰 폭 증가할 것으로 예상된다.

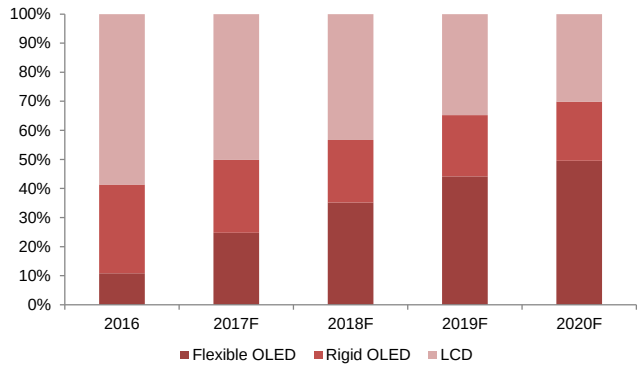
디스플레이 부문은 iPhone8 의 OLED 확대 적용으로 '17~19 년 영업이익 연평균성장률 15.8%을 기록하며 전체 사업 부문 중 가장 높은 성장률을 보일 것으로 전망한다. 또한 향후 폴더블 스마트폰 출시 여부에 따라 추가적인 실적 업사이드가 기대된다. '18 년 삼성전자의 폴더블 모델인 '갤럭시 X' 등 글로벌 세트메이커의 폴더블 스마트폰 출시와 양산 시기에 따라 실적 추정치 이상의 성장 잠재력이 있는 것으로 판단된다.

Exhibit 7. 글로벌 중소형 OLED 시장 전망



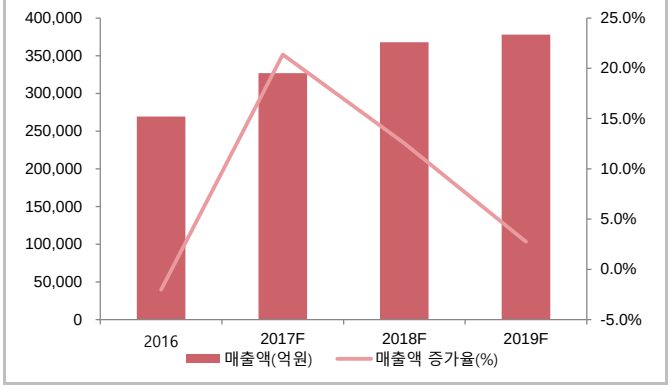
Source: IHS, Leading Research Center

Exhibit 8. 기술별 스마트폰 패널 매출 점유율



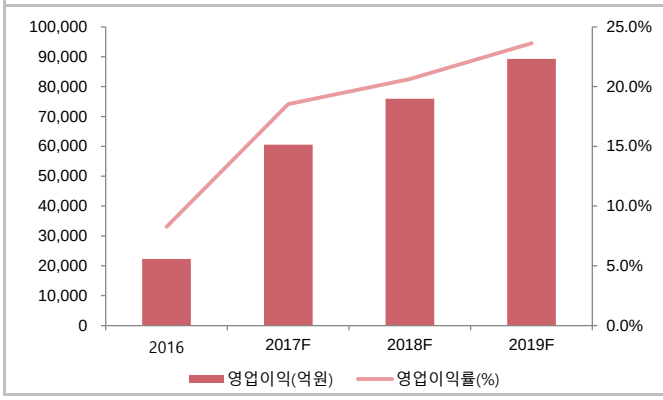
Source: IHS, Leading Research Center

Exhibit 9. 디스플레이 부문 매출액 및 매출증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 디스플레이 부문 영업이익 및 영업이익률 전망



Source: Company data, Leading Research Center

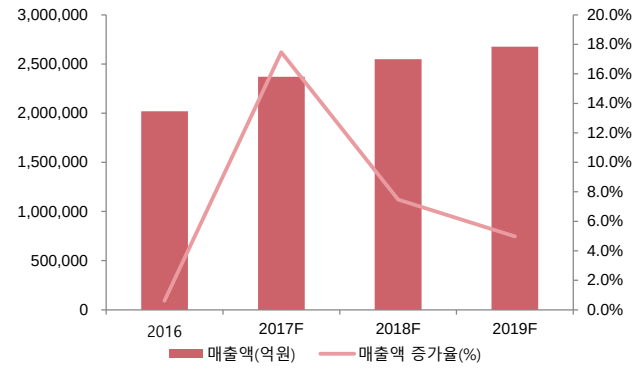
'17 년 실적 전망 및 투자의견

삼성전자에 대한 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 2,800,000 원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가 2,300,000 원은 12M Forward BPS 1,759,918 원에 Target Multiple PBR 1.6 배를 적용하였다. Target Multiple PBR 에는 당사의 '12~16 년 평균 PBR Band 상단인 PBR 1.6 배를 적용하였다.

'17 년 매출액 237.1 조원(YoY +17.5%, QoQ), 영업이익 52.8 조원(YoY +80.6%)을 전망한다. 신규 서버 플랫폼과 클라우드 증설로 엔터프라이즈용 메모리 반도체 수요 견조세가 지속될 것으로 판단한다. 또한 신규 스마트폰 출시에 따른 모바일 부문 수요 증가로 메모리 반도체의 타이트한 수급 상황이 지속될 것으로 전망한다. 반도체 부문 영업이익은 '16 년 13.6 조원에서 '17 년 33.6 조원을 기록하며 전년대비 147.1% 상승하여 전체 실적 상승을 주도할 것으로 예상한다.

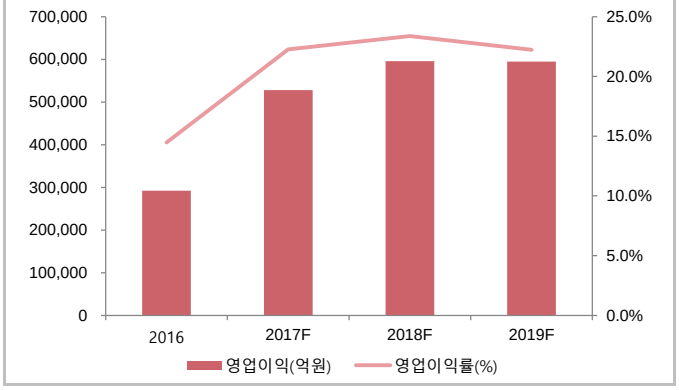
4 차 산업혁명이 이끄는 반도체 슈퍼사이클에서 경쟁사 대비 앞선 3D NAND 기술력과 양산 체제를 바탕으로, 과거의 심한 등락폭을 보이는 사이클 때와는 다르게, 반도체 부문에서 '17 년 40% 중반 수준으로 올라선 마진을 안정적으로 지속할 수 있을 것으로 예상한다. 이처럼 메모리 반도체 업황이 꺾이지 않는다는 전제하, 과거 5 개년도 PBR Band 상단 적용은 합리적이라 판단한다.

Exhibit 11. 매출액 및 매출증가율 전망



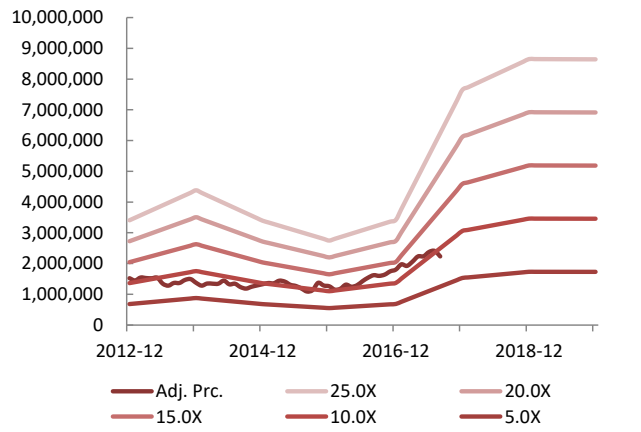
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 영업이익 및 영업이익률 전망



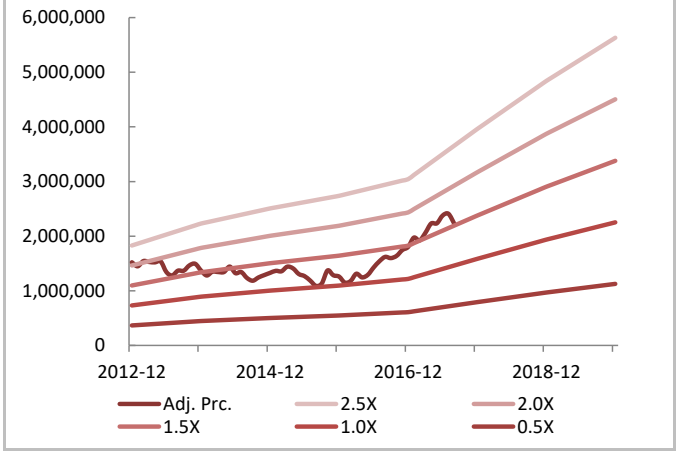
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 삼성전자 사업부문별 실적 전망

(십억원)		1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017F	2018F
매출액	Semi	156,604	179,043	200,490	213,637	204,855	208,905	207,493	210,900	749,775	832,153
	DP	72,923	83,861	80,893	89,168	75,793	90,951	100,046	101,047	326,845	367,837
	IM	234,984	281,980	267,881	270,560	257,032	269,884	261,787	280,112	1,055,405	1,068,815
	CE+Others	103,357	131,987	133,307	153,303	130,307	143,338	144,772	159,249	470,454	521,954
	Total	505,475	610,024	604,597	651,104	600,134	642,655	632,522	673,182	2,371,201	2,548,493
영업이익	Semi	63,140	79,660	94,435	98,696	95,667	98,812	95,447	94,905	335,931	384,831
	DP	13,049	17,621	12,927	16,951	14,780	18,281	21,110	21,725	60,548	75,896
	IM	20,653	39,472	29,413	26,515	25,189	32,386	26,964	30,532	116,053	115,071
	CE+Others	3,801	3,938	2,594	6,089	3,909	5,734	2,895	7,962	16,422	20,501
	Total	98,984	140,857	138,601	149,692	138,368	155,388	145,613	156,614	528,134	595,982
영업이익률	Semi	40	44	47	46	47	47	46	45	45	46
(%)	DP	18	21	16	19	20	20	21	22	19	21
	IM	9	14	11	10	10	12	10	11	11	11
	CE+Others	4	3	2	4	3	4	2	5	3	4
	Total	20	23	23	23	23	24	23	23	22	23

Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	2,421,795	2,621,743	3,058,369	3,577,859	4,026,912
유동자산	1,248,147	1,414,297	1,758,534	2,236,129	2,677,859
현금 및 현금성자산	226,367	321,114	581,090	858,686	1,127,535
단기금융자산	488,563	560,709	530,600	620,727	698,633
매출채권 및 기타채권	285,207	278,004	299,771	350,690	394,705
재고자산	188,118	183,535	253,006	295,981	333,130
비유동자산	1,173,648	1,207,446	1,299,835	1,341,730	1,349,052
장기금융자산	83,325	68,043	80,646	94,345	106,186
관계기업 등 투자자산	52,763	58,379	65,994	77,204	86,894
유형자산	864,771	914,730	963,386	1,016,112	1,051,024
무형자산	53,963	53,440	149,860	125,225	132,888
부채총계	631,197	692,113	876,165	981,385	1,016,630
유동부채	505,029	547,041	657,971	769,733	866,341
단기차입부채	113,770	139,796	123,369	144,324	162,438
기타 단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	276,731	312,233	409,856	479,473	539,651
비유동부채	126,168	145,072	218,195	211,653	150,289
장기차입부채	14,970	13,028	29,994	35,089	39,493
기타 장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,790,598	1,929,630	2,182,204	2,596,474	3,010,282
지배주주지분*	1,728,768	1,864,243	2,115,220	2,529,490	2,943,299
비지배주주지분	61,830	65,387	66,983	66,983	66,983

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,006,535	2,018,667	2,371,183	2,548,493	2,675,278
매출원가	1,234,821	1,202,777	1,330,264	1,409,924	1,527,818
매출총이익	771,714	815,890	1,040,919	1,138,569	1,147,460
판매비와관리비	507,579	523,484	512,785	542,586	552,752
영업이익	264,134	292,407	528,134	595,982	594,708
EBITDA	473,443	499,536	768,665	834,760	826,159
비영업손익	(4,524)	14,730	12,488	13,422	14,090
이자수익	17,612	15,043	18,792	20,198	21,202
이자비용	7,765	5,878	6,961	7,481	7,854
배당수익	1,837	2,399	1,498	1,610	1,690
외환손익	(5,098)	(1,798)	(350)	(376)	(395)
관계기업등 관련손익	11,019	195	907	975	1,023
타 비영업손익	(22,130)	4,768	(1,398)	(1,503)	(1,577)
세전계속사업이익	259,610	307,137	540,622	609,404	608,797
법인세비용	69,009	79,876	121,377	134,069	133,935
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190,601	227,261	419,245	475,335	474,862
지배주주순이익	186,946	224,157	408,561	463,222	462,761
비지배주주순이익	3,655	3,104	10,684	12,113	12,101
기타 포괄손익	761	19,914	(49,320)	0	0
총포괄손익	191,362	247,175	369,924	475,335	474,862

현금흐름표

(단위: 억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	400,618	473,856	741,538	693,147	679,257
당기순이익	190,601	227,261	419,245	475,335	474,862
현금유출입이 없는 수익(비용)	296,110	307,545	353,860	357,922	349,719
자산상각비	209,309	207,130	240,531	238,777	231,451
영업자산부채변동	(46,820)	(11,810)	73,554	(18,758)	(24,738)
매출채권 감소(증가)	4,139	13,133	(17,857)	(50,919)	(44,015)
재고자산 감소(증가)	(26,162)	(28,306)	(73,365)	(42,975)	(37,148)
매입채무 증가(감소)	(24,640)	24,814	42,932	69,617	60,178
투자활동 현금흐름	(271,678)	(296,587)	(375,740)	(382,503)	(373,801)
투자활동현금유입액	74,011	83,882	102,578	34,117	608
유형자산	3,572	2,709	353	0	0
무형자산	11	69	0	34,117	608
투자활동현금유출액	345,689	380,469	478,318	416,620	374,409
유형자산	258,802	241,430	272,073	272,106	253,270
무형자산	15,019	10,477	20,035	28,879	21,365
재무활동 현금흐름	(65,735)	(86,695)	(87,630)	(32,671)	(36,211)
재무활동현금유입액	33,979	24,060	25,220	26,050	22,518
단기차입부채	32,024	13,510	16,789	20,955	18,114
장기차입부채	1,925	10,417	8,430	5,095	4,404
재무활동현금유출액	68,419	79,608	64,375	11,380	11,467
단기차입부채	0	0	35,758	0	0
장기차입부채	18,015	2,528	20	0	0
기타 현금흐름	0	0	(276)	(376)	(395)
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(5,245)	4,172	(17,917)	0	0
현금변동	57,960	94,747	259,976	277,596	268,849
기초현금	168,408	226,367	321,114	581,090	858,686
기말현금	226,367	321,114	581,090	858,686	1,127,535

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표 및 주가배수					
EPS	126,916	156,929	305,960	346,064	345,719
BPS	1,173,643	1,305,134	1,584,028	1,935,807	2,252,493
CFPS	271,975	331,741	555,317	517,836	507,459
SPS	1,362,216	1,413,245	1,775,711	1,903,926	1,998,645
EBITDAPS	321,416	349,719	575,631	623,632	617,206
DPS(보통,현금)	21,000	28,500	32,237	32,875	32,875
배당수익률(보통,현금)	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
배당성향(보통,현금)	16.4	17.8	12.0	10.6	10.6
PER	9.9	11.3	7.1	6.2	6.3
PBR	1.1	1.4	1.4	1.1	1.0
PCFR	4.6	5.3	3.9	4.2	4.3
PSR	0.9	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.7	3.4	3.4
재무비율					
매출액증가율	(2.7)	0.6	17.5	7.5	5.0
영업이익증가율	5.5	10.7	80.6	12.8	(0.2)
지배주주순이익증가율	(18.5)	19.2	84.5	13.4	(0.1)
매출총이익률	38.5	40.4	43.9	44.7	42.9
영업이익률	13.2	14.5	22.3	23.4	22.2
EBITDA이익률	23.6	24.7	32.4	32.8	30.9
지배주주순이익률	9.5	11.3	17.7	18.7	17.7
ROA	11.2	11.6	18.6	18.0	15.6
ROE	11.2	12.5	20.5	19.9	16.9
ROIC	18.8	20.2	40.1	47.6	47.4
부채비율	35.3	35.9	40.2	37.8	33.8
차입금비율	7.2	7.9	7.0	6.9	6.7
순차입금비율	(30.2)	(35.9)	(41.8)	(47.9)	(51.9)

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

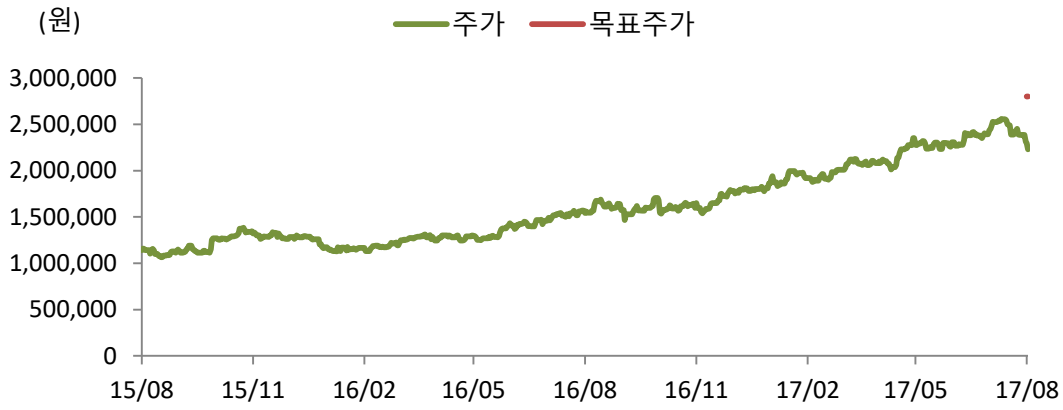
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

삼성전자(005930)	
일자	2017-08-14
투자의견	BUY(신규)
목표주가	2,800,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2017.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2017 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*